

EXPANSIÓN INTERNACIONAL DE LAS EMPRESAS MULTINACIONALES. ESTRUCTURA Y NATURALEZA INSTITUCIONAL

La evolución de la IDE ha ido conformando una geografía de las empresas multinacionales con nuevos inversores, entre los que se encuentran multinacionales de países menos desarrollados (emergentes) y multinacionales de propiedad estatal y fondos soberanos. Se ha ido construyendo así una estructura institucional de gobernanza global que se asimila a una economía mixta, que abre oportunidades para el avance de políticas públicas y de cooperación internacional en el cumplimiento de los objetivos de desarrollo sostenible.

The international expansion of multinational enterprises. Structure and Institutional Nature

The evolution of the geography of FDI has direct implications in the global economy, where a portfolio of multinational enterprises (MNE) of a different nature coexists: From the traditional multinationals to those from emerging economies, State owned multinationals and sovereign funds. The coevolution of international and multilateral institutions, have created a multilevel governance structure of MNEs while policies in the international cooperation scene may be beneficial for reaching sustainable development goals.

Palabras clave: inversión directa en el exterior, empresas multinacionales, gobernanza, instituciones.

Keywords: foreign direct investment, multinationals, governance, institutions.

JEL: F21, F23, F60, G11.

1. Introducción

La mundialización de los intercambios y actividades internacionales ha ido acompañada de cambios en el ámbito de la geopolítica mundial, y de cambios institucionales de relevancia, así como de un desarrollo

tecnológico sin precedentes, lo que de manera combinada ha facilitado la emergencia de una nueva estructura geográfica de la inversión directa extranjera (IDE) y, por lo tanto, de las empresas multinacionales (EMN). A pesar de la complejidad de las causas y consecuencias de todo cambio estructural, cabe reseñar a continuación algunos aspectos relevantes, hechos sobresalientes que invitan a reflexionar sobre el impacto de la nueva geografía y naturaleza de la IDE y el papel de las instituciones en la evolución de la economía (capitalismo) mundial. La senda que se describe parece aproximarse cada vez más a un

* Catedrático de la Universidad Autónoma de Madrid.

** Directora del Instituto Complutense de Estudios Internacionales. Universidad Complutense de Madrid (ICEI-UCM).

Los autores agradecen la colaboración en este trabajo de Antonio Biurrun, investigador en formación del ICEI.

DOI: <https://doi.org/10.32796/ice.2019.909.6898>

modelo mixto en el que las empresas multinacionales privadas y los Estados (Administraciones Públicas), organizaciones internacionales y de carácter multilateral, adoptan un papel cada vez más complejo, contribuyendo de manera explícita a la internacionalización económica.

Un hecho demostrado es que la geografía de la IDE muestra signos importantes de cambio, habiendo ido ganando un protagonismo cada vez mayor los países de menor desarrollo relativo, fundamentalmente los asiáticos, y también algunos de América Latina y África, y las denominadas economías en transición (UNCTAD, 2018). La dinámica se ha descrito como la acción combinada de una más intensa recepción de flujos de llegada de IDE a estas economías y, a su vez, del incremento de los flujos de salida, generando sus propias multinacionales, lo que tiene implicaciones para la internacionalización de estos países y su inserción en las cadenas globales de valor (Guillén y García-Canal, 2010). El acelerado cambio tecnológico, por su parte, ha permitido a las EMN profundizar en las redes internacionales de producción e intercambio, siendo la digitalización creciente de tareas y actividades uno de los fenómenos más relevantes en las estrategias innovadoras de las empresas internacionales (Alcácer *et al.*, 2016). De hecho, la búsqueda de activos de conocimiento en el exterior, más bien ausentes en sus países de origen, es un aspecto crucial en la comprensión de la expansión internacional de las EMN procedentes de países en desarrollo, fundamentalmente de las denominadas economías emergentes de mercado, lo que explica el porqué del uso de la denominación «multinacionales emergentes» para hacer referencia a estas (Ramamurti y Singh, 2009; Álvarez y Torrecillas, 2013). La mayor inserción de los países en desarrollo en los mercados internacionales es, de hecho, una clara señal de mayor interdependencia internacional; no obstante, los dos grupos de economías no convergen, todavía, en términos de posición neta de inversión.

Los cambios, geográficos y técnicos, han de ser contemplados a la misma vez que los referentes al

papel que desempeña el Estado, como agente regulador y también respecto a su participación en la propiedad de las EMN. Si se tiene en cuenta la diversidad de agentes inversores, entre los que destacan los fondos de capital riesgo, los fondos soberanos y las EMN de propiedad estatal, la comprensión de la expansión internacional de esas multinacionales con intervención pública —empresas públicas y fondos soberanos—, constituye un aspecto de vital importancia que tiene implicaciones en el cuerpo teórico de la EMN. Tampoco puede olvidarse el relevante papel de los paraísos fiscales (y países de baja tributación) en relación con las EMN, y el hecho de que la naturaleza de la EMN se ha vuelto cada vez más compleja, con diversidad de tipos de multinacionales. Todo ello lleva a subrayar la importancia de las instituciones, y a justificar la emergencia de algunas iniciativas adoptadas en el seno de los organismos internacionales, e incluso las acciones de cooperación internacional en materia de EMN, a través de un amplio abanico de políticas e instrumentos que han sido diseñados en los mercados de capitales a favor de los objetivos de desarrollo sostenible (ODS), en el marco de más largo alcance que define la Agenda 2030 (UNCTAD, 2018; Sauvart, 2019).

En las páginas siguientes se realiza una breve descripción de la evolución de la IDE en el mundo y su cambiante geografía, incorporando a las empresas multinacionales de países en desarrollo o multinacionales emergentes, y las empresas de propiedad estatal, y finalizando con una reflexión sobre la gobernanza de la empresa multinacional y el desarrollo de las relaciones institucionales en el ámbito internacional.

2. Evolución de la IDE

La evolución de la IDE y otros indicadores de la producción internacional, llevan a observar que los activos totales de las filiales se han multiplicado por más de 15 veces entre 1990 y 2017, mientras que las exportaciones y las ventas lo han hecho en cinco veces,

CUADRO 1
INDICADORES DE IDE Y PRODUCCIÓN
(En miles de millones de dólares, precios corrientes)

	1990	2005-2007*	2010-2012*	2014	2015	2016	2017
Stock de IDE emitida	2.255	15.267	21.731	25.129	25.514	26.826	30.838
Stock de IDE recibida	2.196	14.667	21.388	25.379	25.665	27.663	31.524
Ventas de filiales extranjeras	6.755	19.973	24.251	33.476	27.559	29.057	30.823
Activos totales de filiales en el exterior	5.871	54.791	82.750	104.931	94.781	98.758	103.429
Exportaciones de filiales en el exterior	1.444	4.976	7.078	7.854	6.974	6.812	n.d.
Empleados (miles) de filiales en el exterior	27.034	57.392	67.530	75.565	69.683	71.157	73.209

NOTA: *Valor promedio.

FUENTE: UNCTAD.

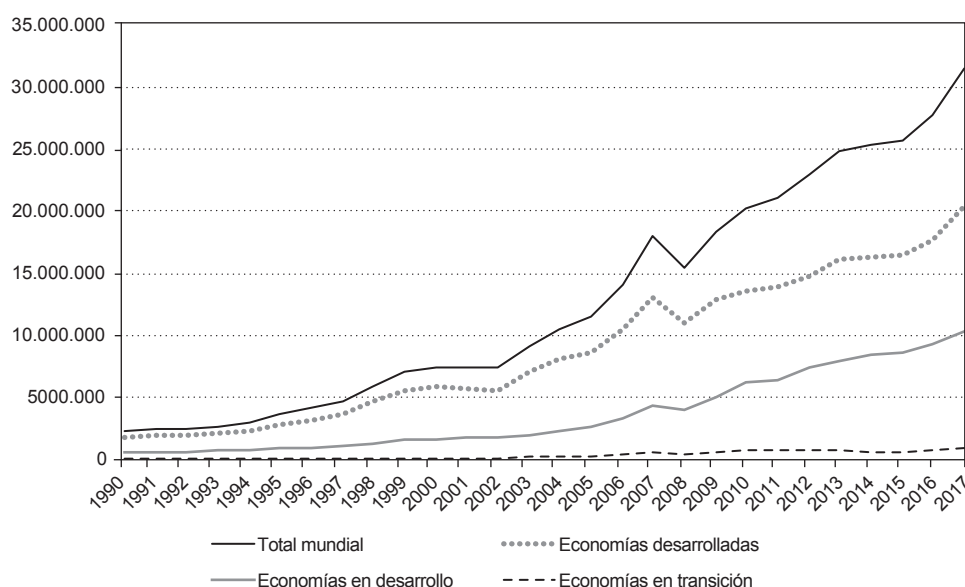
siendo más modesto el incremento del empleo informado por las filiales, que se ha duplicado en el período considerado (Cuadro 1). A pesar del buen comportamiento generalizado —los activos y las ventas no han cesado de crecer—, se ha dado una ralentización en los años de crisis, de manera más acusada que en el resto de indicadores. De hecho, aún no se han recuperado los valores alcanzados en los activos y el empleo de las filiales en 2014.

En las últimas dos décadas, la geografía de la IDE ha pasado de estar protagonizada exclusivamente por las economías más desarrolladas, a mostrar un menor grado de concentración, incorporando a los países en desarrollo en la distribución de los flujos. En 2017, último año para el que se dispone de información estadística de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD por sus siglas en inglés), este grupo aglutinaba algo más del 46 % de los flujos de IDE recibida, siendo marginal —tan solo de un 3,2 %— la proporción correspondiente a las economías en transición. A este comportamiento también se ha sumado el dinamismo de la IDE emitida desde las economías en desarrollo.

No obstante, a pesar de haber disminuido la brecha que separaba a las economías desarrolladas de las economías en desarrollo en materia de *stock* de IDE recibida (Gráfico 1), el saldo que la distancia entre países avanzados y menos desarrollados, en términos de posición neta de IDE (diferencia del *stock* de IDE emitida y recibida), ha aumentado notablemente en la última década (Gráfico 2).

Cabe hacer notar que se aprecia una cierta discrepancia entre entrada y salida de IDE (Cuadro 1), y que si se tienen en cuenta los datos de IDE registrados en sociedades instrumentales, con un importante papel en servir de plataformas de recepción y emisión (*special purpose entities*) —sociedades holding, sociedades tenedoras de acciones y filiales de economía real pero con mandato financiero internacional en el seno de la EMN— se estima que las entradas de IDE a nivel mundial se verían reducidas en un tercio del total, perdiendo además relevancia los centros financieros (Damgaard, J. y Elkaer, 2017; UNCTAD, 2019). Desde esta perspectiva, la distinción entre país inversor inmediato y país último (el de residencia de la matriz de la EM) adquiere relevancia, hasta el punto de que, con

GRÁFICO 1
STOCK DE IDE RECIBIDA, POR GRUPOS DE PAÍSES



FUENTE: UNCTAD.

datos sin corregir, Luxemburgo y Holanda se convertirían en las principales economías receptoras de IDE.

En la evolución de la IDE también hay que mencionar a los fondos de capital riesgo internacional¹ (*Private Equity*) que, junto a los *Hedge Funds*, han adquirido cierta relevancia en la adquisición de participaciones de control de empresas en el exterior. La financiación de los fondos de capital riesgo procede de bancos, fondos de pensiones, compañías de seguros, grandes fortunas y también de los fondos soberanos. En general, las inversiones realizadas se mantienen en la cartera hasta que se considera que su realización proporciona una rentabilidad justificable. La actividad inversora de tipo *private equity* y el número de

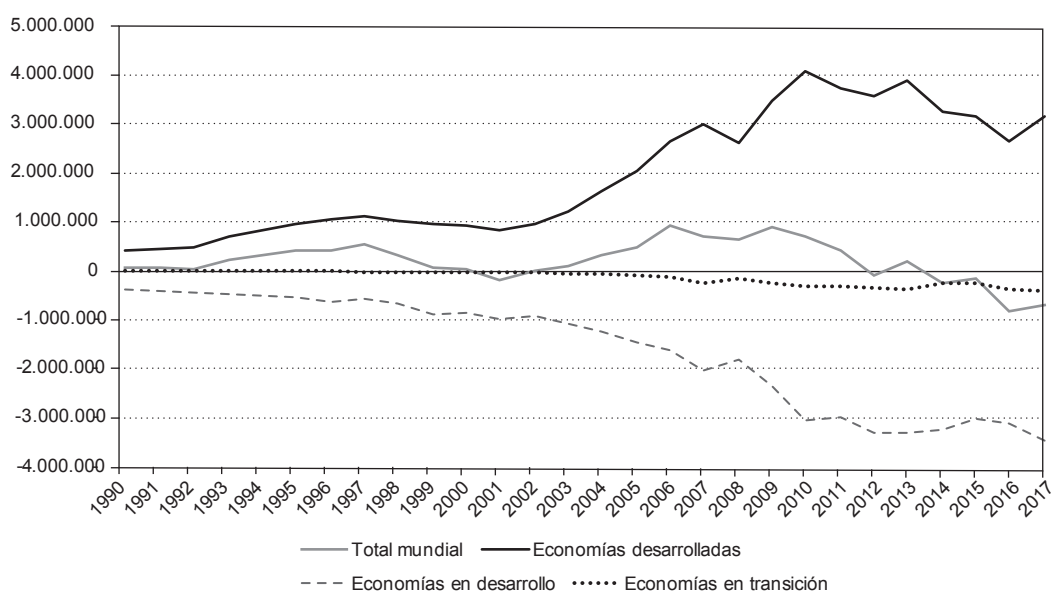
fondos descendió con la crisis (UNCTAD, 2011), con un aumento de las desinversiones en filiales en el exterior, aunque manteniéndose una considerable actividad en el número de adquisiciones realizadas, pero de menor valor que en etapas previas. Es decir, se aprecia una cierta actividad en inversiones en proyectos incipientes y *startups* (*venture capital*) en empresas de menor dimensión en comparación con el pasado, y una cierta preferencia en inversiones en infraestructuras y en actividades relacionadas con la energía (UNCTAD, 2018).

Empresas multinacionales de economías en desarrollo

Las ventajas competitivas de las empresas multinacionales de países emergentes (EMNE) muestran una cierta especificidad, aspecto que está ligado

¹ En Europa, el término capital riesgo agrupa lo que en el mundo anglosajón se denomina separadamente *venture capital* (primeras etapas del ciclo de una nueva empresa) y *private equity* (financiación de empresas, no cotizadas, en etapas más maduras).

GRÁFICO 2
STOCK NETO DE IDE, POR GRUPO DE PAÍSES



FUENTE: UNCTAD.

a las características del entorno de su país de origen, algunas de estas muy claras tales como el bajo coste laboral, el acceso a materias primas, o el bajo coste de capital (Buckley *et al.*, 2007; Peng *et al.*, 2008). Es menos frecuente, por lo general, que las empresas de este tipo de economías cuenten con numerosas ventajas tecnológicas, de capital humano, de gestión o de *marketing* que garanticen su éxito en el extranjero; esto es, ventajas de propiedad (Ramamurti, 2012; Guillén y García-Canal, 2010; Gammeltoft *et al.*, 2010). Además, las instituciones de los países en desarrollo pueden ejercer un papel limitante a la actividad empresarial y, por lo tanto, las instituciones pueden entenderse como un obstáculo que las empresas tratarán de superar mediante su salida al exterior a través de la IDE (Peng, 2002; Witt y Lewis, 2007; Dunning 2009). No obstante, la forma en que instituciones específicas afectan el comportamiento

de tipos particulares de empresas, sigue siendo una cuestión insuficientemente comprendida en la investigación de la internacionalización de empresas, más aún en aquellas de propiedad estatal (Estrin *et al.*, 2016). Cuando las empresas invierten en países de similar nivel de desarrollo, el tipo de riesgo está más ligado a las denominadas imperfecciones en los mercados de capitales, las elevadas tasas de crecimiento de los mercados locales, las oportunidades de exportación hacia países avanzados y el relativamente escaso desarrollo institucional de estos países, lo que le facilita la adaptación (contribuyendo a la reducción de los costes de extranjería).

Estos factores específicos son, a su vez, elementos diferenciadores de los correspondientes a las empresas procedentes de países avanzados y permiten que las desventajas institucionales entre ambos grupos de países puedan transformarse en ventajas

competitivas, haciendo que las prácticas de gestión y el menor nivel tecnológico relativo de las EMNE puedan ser mejor explotadas en países de similar grado de desarrollo. También puede ser considerada como fuente de ventajas su competencia en costes, en distribución y en comercialización de productos, al disponer de capacidades que permiten una mejor comprensión del comportamiento y la decisión de compra de los consumidores de bajo poder adquisitivo. Es decir, las EMNE pueden disponer de capacidades para gestionar cadenas de valor de bajo coste, en entornos de instituciones económicas, legales y de políticas públicas débiles. Asimismo, aunque algunos países en desarrollo cuenten con capital humano y capacidad tecnológica y, por lo tanto, con capacidad de aprendizaje, la localización de actividades de I+D se enfrenta a un factor negativo de localización asociado a los denominados derechos de propiedad intelectual relacionados con el comercio, que son señalados por la Organización Mundial del Comercio. Paralelamente, se puede hacer referencia a las multinacionales de las economías en transición que se diferencian de otras empresas de igual naturaleza, procedentes de otros países emergentes, por factores específicos determinantes de la emisión de IDE, así como por haber comenzado su proceso de internacionalización en un momento distinto del tiempo (Andreff y Andreff 2017).

El hecho es que ha sido notable el crecimiento de las EMNE, tanto en número como en activos en el extranjero, hasta tal punto que la emisión de IDE realizada por EMN procedentes de países en desarrollo representa algo más del 26 % del total a nivel mundial, y procede en su gran mayoría de las denominadas economías emergentes. El *stock* de IDE recibida por estos países creció 29 veces entre 1990 y 2017, mientras que la inversión directa hacia el exterior lo hizo en más de 49 veces, mostrando además un progresivo crecimiento en ambos casos y, consecuentemente, una mayor integración en la economía mundial.

Cabe destacar el grupo de las denominadas economías de reciente industrialización o (NICs, por sus siglas en inglés) —Corea del Sur, Singapur, Taiwán y Hong Kong— que, por sus características estructurales, en los últimos años pueden ser calificadas como economías desarrolladas, y los denominados BRICS —Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica—, que cuentan con un elevado dinamismo en la entrada y salida de flujos de IDE. Además, en términos relativos, el *stock* de IDE de los BRICS representa en torno a un tercio del registrado para el conjunto de los países en desarrollo con mayor peso en el *stock* de IDE. Finalmente, también hay un conjunto de paraísos fiscales —Panamá, Islas Vírgenes Británicas e Islas Caimán— que registran una importante cuantía de IDE. Igualmente, cabe destacar la fuerte presencia china en África, especialmente en el sector de recursos naturales y energía.

La rápida internacionalización de numerosas empresas de países en desarrollo o economías emergentes, ha ido acompañada del auge de las fusiones y adquisiciones, convirtiéndose este en el modo preferente de entrada en mercados extranjeros, lo que se justifica por el hecho de que estas operaciones permiten un rápido acceso a los mercados foráneos, a los recursos y las capacidades, lo que contribuye a superar las desventajas apegadas al país de origen. Para el caso de los BRICS, cabe reseñar algunas adquisiciones de filiales en el exterior de países avanzados, especialmente en el sector de petróleo y gas². En la región de América Latina, las mayores empresas multinacionales están vinculadas a los recursos naturales

² La adquisición de la filial de la empresa italiana ENI en Mozambique a PetroChina; la venta de la filial de Apache's (EE UU) a Sinopec, también de China; y la venta de la filial de Argel de ConocoPhillips a la empresa pública de Indonesia Pertamina. En la industria bancaria se observa la misma tendencia: Bancolombia adquirió a HSBC (Reino Unido) el capital de HSBC Bank en Panamá y, en Egipto, Qatar National Bank, mayoritariamente de la empresa pública Qatar Investment Authority, adquirió el 77 % de la filial del Cairo National Societé Générale Bank a Societé General (Francia).

y pertenecen a los sectores agrícola, energético y minero³. En la última década también emerge la IDE del continente africano⁴, alcanzando elevadas tasas de crecimiento, aunque con una notable concentración dado que cinco países (Argelia, Egipto, Marruecos, Nigeria y Sudáfrica) contabilizan aproximadamente el 60 % del PIB del continente; es en estos países en los que las empresas españolas tienen una mayor presencia relativa en el continente.

En definitiva, estamos ante la transformación económica de algunos países en desarrollo, fundamentalmente de renta media, que han aprovechado los ingresos del crudo, cobalto o cobre, y en las que confluye la existencia de un mercado interno más dinámico, la mejora del clima de negocios, y una mayor seguridad jurídica, signos de modernización de las estructuras económicas, burocráticas y judiciales. Entre los aspectos macro destacan la estabilidad económica, la apertura exterior, y el fortalecimiento e incremento de las clases medias, como algunos de los elementos que han jugado a favor de la expansión de las EMNE. También ha jugado a favor la intensificación de los esfuerzos de integración regional, con ejemplos tales como el del *Common Market for East and Southern Africa* (COMESA), *East African Community* (EAC) y *Southern African Development Community* (SADAC), y el *Tripartite Free Trade Agreement* (FTA) que aglutina a los anteriores implicando a 26 países africanos con objetivo de alcanzar un mercado común, con diversas iniciativas de desarrollo industrial y regional que han conducido

a la creación de parques tecnológicos en Sudáfrica, Kenia y Nigeria.

3. El Estado como inversor directo en el exterior. Fondos soberanos y empresas públicas multinacionales

Fondos soberanos

Los denominados fondos soberanos (FS) son propiedad de países (sobre los que deciden sus Gobiernos), y una parte significativa de su inversión ha de hacerse en el extranjero. Los fondos soberanos realizan inversiones de cartera y también inversiones directas en el exterior y se caracterizan por una elevada heterogeneidad (Aguilera *et al.* 2016).

Según datos recientes, en la actualidad hay algo más de 90 fondos soberanos activos⁵, y los países de Oriente Medio, China, el Sudeste Asiático y Noruega, son los cuatro polos más activos en FS. El montante de activos bajo la gestión de estos fondos ascendió en 2017 a unos ocho billones de dólares, y la clasificación mundial según el volumen de activos, ha estado encabezada por Noruega con el fondo Government Pension Fund Global, establecido en 1990, correspondiente el segundo lugar a China Investment Corporation, que fue fundado en 2007, y seguido por Abu Dhabi Investment Authority de Emiratos Árabes Unidos, creado en 1976 (Prequin, 2018). El hecho es que la amplitud internacional de los FS se ha extendido mucho en los últimos años, si se tiene en cuenta que desde 2010 se han establecido 31 nuevos fondos, y que 18 países están considerando activamente la posibilidad de establecer un fondo soberano. El debate acerca de esta opción de nuevos fondos soberanos está creciendo fundamentalmente en el África Subsahariana y también en el Caribe. Así pues, se llega a que en 2018 hay más

³ En los últimos años, han venido creciendo empresas industriales, tales como las mexicanas Bimbo (primera panificadora del mundo), Cemex (la tercera mayor cementera del mundo), e incluso la cervecera Modelo (recientemente adquirida por el grupo multinacional belga AB InBev, la mayor empresa del sector con un 25 % de la cuota mundial).

⁴ Algunos buenos ejemplos de EMPE africanas son, en Sudáfrica, BHP Billinton (minera) que cuenta con operaciones en 25 países; Standard Bank, presente en 30 países (18 de los cuales son de África); SABMiller (cervecera); y Naspers (medios de comunicación) con presencia en China. Entre los de Nigeria encontramos Dangote, con filiales en Sudáfrica y Ghana, y en Angola destaca Santoro Finance, establecida en Portugal con el banco BPI y la petrolera Galp.

⁵ Información procedente de *IE Sovereign Wealth Research based on SWF Transaction Database* (Tufts University).

de 115 fondos soberanos operativos o prospectivos⁶ (ICEX-IE, 2017).

Una parte mayoritaria de la IDE de estos fondos se realiza en países avanzados: En los últimos dos años, Estados Unidos de América es la principal economía de destino de las inversiones, seguido por Reino Unido, China, India, Australia y Singapur. Estos destinos han llegado a acoger el 76 % de las compras durante la primera mitad de 2017. En cuanto al origen de la financiación de los fondos, los hidrocarburos mantienen la primera posición con el 51 % del capital total, seguido por los financiados por activos diferentes de materias primas. Por su parte, respecto a los sectores de actividad de destino, cabe destacar el buen comportamiento de las tecnológicas, seguidas de los servicios financieros y empresariales. El sector químico y aquellos de alto contenido tecnológico, tal como la biotecnología, el software y los servicios de transporte urbano alternativo, también despuntan, habiéndose mostrado un cierto estancamiento en la inversión en infraestructura y bienes raíces después de un valor récord en 2017⁷. Con todo, cabe reseñar que los patrones extraídos por parte de los analistas de fondos a partir del análisis de transacciones reflejan la elevada concentración de inversores, la ejecución a gran escala de los proyectos y el crecimiento de los acuerdos de asociación.

Empresas multinacionales de propiedad estatal

Las EMN de propiedad estatal (EMPE), lejos de haber perdido relevancia con la globalización y el auge

de las privatizaciones, han seguido ganando importancia en el contexto mundial y son un elemento imprescindible en el análisis de la IDE. Como se señala en Bruton *et al.* (2015), pareciera que estamos comenzando una nueva era del capitalismo de Estado porque cada vez más los Gobiernos tienden a compartir su propiedad con organizaciones no gubernamentales y también a proteger y a apoyar estratégicamente a las empresas privadas y, por naturaleza, a las públicas. En este sentido, cuando las instituciones del país de origen muestran un control efectivo sobre sus actividades, las estrategias de internacionalización de las empresas públicas y de las empresas privadas cotizadas en bolsa convergen (Estrin *et al.*, 2016). La cuestión es que, en esta nueva fase del capitalismo, el Estado, como propietario, busca simultáneamente objetivos de eficiencia económica y financiera junto a objetivos políticos tales como aquellos relacionados con la política industrial, la seguridad nacional, la posición geopolítica, y también la situación de los países en desarrollo (Aguilera *et al.*, 2016). En un trabajo reciente, Kalasin *et al.* (2019) estudian cómo afectan las empresas de propiedad estatal (EPE) a la expansión de MNE de las economías en desarrollo o EMNE. Esta relación describe una curva en forma de S, de tal manera que aquellas empresas con una baja participación estatal muestran un limitado nivel de expansión internacional, las que tienen una participación media muestran una creciente expansión, y aquellas con una elevada participación tienen un nivel decreciente. Esto es debido a la combinación del papel «obstáculo» (problemas de agencia multinivel) y de la ayuda que procede de las ventajas de las EPE.

Estimaciones recientes de la UNCTAD apuntan a que hay más de 1.500 EMPE, que cuentan con unas 86.000 filiales, representando aproximadamente el 10 % de las filiales en el mundo. No obstante, en su último informe sobre la situación mundial de la inversión directa extranjera, la UNCTAD reporta algo más de 1.200 empresas de propiedad estatal y cerca de 49.500 filiales (UNCTAD, 2018). Por su parte, el informe

⁶ De entre estos, 27 fondos soberanos son miembros del Foro Internacional de Fondos Soberanos.

⁷ Cabe reseñar que con la crisis financiera, fondos soberanos de Abu Dhabi, China, Kuwait, Libia, Qatar y Singapur realizaron importantes inversiones en grandes bancos occidentales tales como Barclays, Citigroup, Credit Suisse, Merrill Lynch, Morgan Stanley, UBS y Unicredit. Algunas de estas inversiones representaron el 10 % o más de su capital, pero parece ser han sido realizadas sin buscar el control efectivo (formar parte del gobierno corporativo), al menos en una primera fase y, por ello, no cabría calificarlas de IDE sino más bien como inversiones de cooperación que logran cierto grado de integración financiera.

CUADRO 2
EMPRESAS DE PROPIEDAD ESTATAL (EMPE) EN EUROPA

	Número de EMPE	% UE	% Europa	Acumulado UE	Acumulado Europa
Suecia.....	49	13,24	11,61	13,24	11,61
Francia.....	45	12,16	10,66	25,41	22,27
Italia.....	44	11,89	10,43	37,30	32,70
Alemania.....	43	11,62	10,19	48,92	42,89
Bélgica.....	32	8,65	7,58	57,57	50,47
Portugal.....	26	7,03	6,16	64,59	56,64
Eslovenia.....	24	6,49	5,69	71,08	62,32
Austria.....	23	6,22	5,45	77,30	67,77
Finlandia.....	23	6,22	5,45	83,51	73,22
Polonia.....	21	5,68	4,98	89,19	78,20
España.....	19	5,14	4,50	94,32	82,70
Países Bajos.....	11	2,97	2,61	97,30	85,31
Croacia.....	10	2,70	2,37	100,00	87,68
UE.....	370	100,00	87,68		
Noruega.....	32		7,58		95,26
Suiza.....	20		4,73		100,00
Europa.....	422		100,00		

FUENTE: UNCTAD.

de la OCDE sobre el tamaño y la distribución de estas empresas indica la existencia de discrepancia en los datos (OCDE, 2017). Atendiendo a la primera fuente de información, la distribución de empresas de propiedad estatal revela que la UE y China son los principales lugares de origen de las EMPE. Además, este es un fenómeno bastante concentrado si se atiende a que el 80 % de las EMPE proceden de tan solo siete áreas o países; a las dos economías ya mencionadas, se incorporan Malasia, India, Sudáfrica, Rusia y Emiratos Árabes. En el contexto europeo, cinco países del área continental (Suecia, Francia, Italia, Alemania y Bélgica) aglutinan el 50 % de las EMPE en la región

y el 57 % de las EMPE en la UE. Por su parte, España se sitúa en la tercera posición entre aquellos países que cuentan con un menor número de empresas estatales en esta distribución, solo por delante de Países Bajos y Croacia (Cuadro 2).

De las 50 mayores EMPE, 23 de estas son de propiedad mayoritaria y el resto (26) de propiedad minoritaria (Sauvant y Strauss, 2012; Musacchio y Lazzarini, 2014; Cuervo-Cazurra, 2018). Los sectores de actividad de las primeras son básicamente de carácter estratégico, tales como recursos naturales (diez), servicios públicos, telecomunicaciones y transporte (tres en cada caso). En el segundo grupo,

CUADRO 3

LOCALIZACIÓN GEOGRÁFICA DE LAS EMPE Y FILIALES EN EL EXTERIOR, 2017

Área geográfica/ País origen	Número EMPE (A)	Localización de filiales extranjeras de EMPE (B)	% (A)	% (B)
Unión Europea.....	370	33.200	34,94	67,07
China	257	3.630	21,38	7,33
Malasia	79		6,57	
India.....	61	1.663	5,07	3,36
Sudáfrica	55	674	4,58	1,36
Rusia	51	1.128	4,24	2,28
Emiratos Árabes.....	50	789	4,16	1,59
Corea.....	33		2,75	
Noruega.....	32		2,66	
Singapur	29	2.360	2,41	4,77
Catar.....	27		2,25	
Nueva Zelanda	24		2,00	
Suiza.....	20		1,66	
Canadá.....	18	1.151	1,50	2,33
Egipto	14	691	1,16	1,40
Brasil.....	12		1,00	
Zimbabue.....	9		0,75	
Japón.....	6	691	0,50	1,40
Colombia	5		0,42	
Hong Kong.....		3.521		7,11

FUENTE: UNCTAD.

la diversificación es mayor: automóvil (Volkswagen en Alemania, Renault en Francia y General Motors en EE UU nacionalizada en la crisis) y otros (defensa, acero, electrónica, química). Adicionalmente a las empresas de propiedad estatal, los países tienen otras organizaciones económicas que pueden ser buenos instrumentos o palancas en la esfera internacional, tales como los ya mencionados fondos soberanos, las

sociedades holding e incluso los bancos de desarrollo. En este último grupo encontramos el Nuevo Banco de Desarrollo (llamado banco de los BRICS) o el Banco Asiático de Inversiones e Infraestructuras, la alternativa china al banco mundial que ha logrado aglutinar a un considerable número de países, incluido España.

Las EMPE juegan un papel importante en las adquisiciones transfronterizas. Invierten preferentemente

en servicios financieros, transporte, comunicaciones, energía, agua, y recursos naturales (industria extractiva). En sus inversiones en países avanzados buscan, en general, activos estratégicos (tecnología, marcas, acceso a mercados) como vía de ganar competitividad. Las EMPE procedentes de países avanzados se localizan en general en el sector de servicios públicos (electricidad, gas, agua)⁸.

En cuanto a la localización de las filiales de EMPE, hay cuatro áreas prioritarias según la información de la UNCTAD. En particular, la UE y China acogen a cerca del 75 % de las filiales de las EMPE y, junto a India, Rusia y Sudáfrica, se estaría cerca del 80 % (Cuadro 3); destacan también algunos de los paraísos fiscales más relevantes, tales como Hong Kong (7,11 %) y Singapur (4,77 %), que elevarían esta cifra a más del 90 % de las filiales de EMPE. Las filiales de las EMPE definen, por lo tanto, una geografía dispersa, aunque claramente dominada por el bloque BRICS. No obstante, en relación con este punto sería de interés conocer la relación entre inversor último y de destino inmediato de la IDE en transición hacia paraísos fiscales.

4. Gobernanza de la empresa multinacional

Las instituciones establecen un conjunto de «reglas del juego» que influyen en el comportamiento y en el diseño de estrategias de organizaciones e individuos, así como en sus interrelaciones y transacciones (North, 1990; Scott, 1995). Las instituciones pueden tener un carácter formal (leyes, normativa, regulación, etc.) o informal (cultura, costumbres, etc.), y también pueden ser de naturaleza interna a la empresa (códigos de conducta propios o asimilados de otras organizaciones). Cuando se producen desacoplamientos entre las EMN (su competitividad) y los diferentes y cambiantes entornos institucionales, existen incentivos

para que las empresas contemplen diversas opciones: adaptarse o evitar dichos cambios (Dunning, 2001; 2003). También pueden realizarse acciones de emprendimiento para influir en la dirección del cambio institucional, e incluso pueden desarrollar acciones emprendedoras a través de actuaciones políticas de las EMN (Cantwell *et al.*, 2010; Cuervo-Carruza *et al.*, 2019; García-Cabrera *et al.*, 2019).

Las EMN se encuentran simultáneamente inmersas y expuestas a diferentes niveles de entornos institucionales (Chan y Makino, 2007). El referido al entorno del país de origen y a los de destino, ofrece estructuras multinivel (macro y micro instituciones) tanto de ámbito regional como nacional, e incluso normas que recaen en la escena internacional. Otro nivel es el existente a escala sectorial (reglas y políticas diferenciadas de ámbito industrial) definido por la evolución conjunta de industrias e instituciones que se hace más notable en el caso de los sectores de alta tecnología y su vinculación con las instituciones científicas (Krug y Hendrichske, 2008). Asimismo, es relevante el ámbito de los organismos internacionales y multilaterales en la configuración de la interdependencia y globalización. En definitiva, la gobernanza de la empresa multinacional es de carácter multinivel, tal como se refleja en la Figura 1, porque las EMN han de tener en cuenta las diferencias culturales, legales, administrativas, geográficas, y normas de comportamiento que restringen o condicionan el comportamiento, la transferencia y el uso de información entre países, tanto de origen de la IDE como de destino de esta.

Los distintos elementos que conforman el esquema de gobernanza pueden observarse con mayor grado de detalle en la Figura 2. Las entidades multilaterales, definen normas generales (OMC), actúan con visión multidoméstica (FMI, Banco Mundial), elaboran información y emiten recomendaciones (ONU, OCDE), y además asesoran, armonizan y procuran estabilidad. En sus propios trabajos se pone de manifiesto la necesidad de priorizar también los temas sociales y de derechos humanos (Ruggie, 2013) de la globalización,

⁸ Como ejemplos de EMPE que sirven como instrumentos estratégicos y económicos del país de origen, se pueden citar, entre otros, a Gazprom (Rusia), Pemex (México), y REVESA (Petróleos de Venezuela S.A).

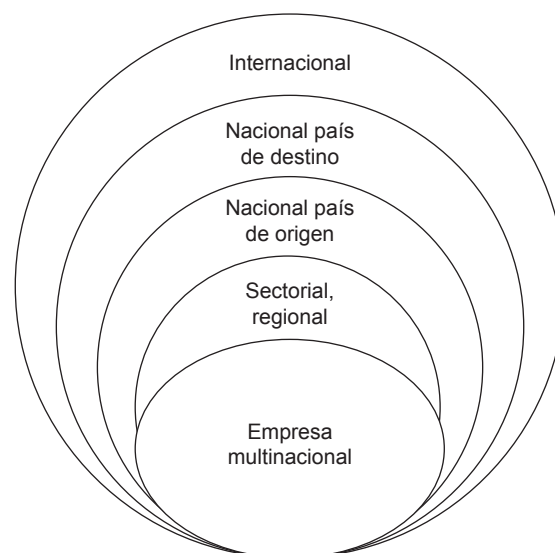
y no únicamente los económicos (unos y otros son interdependientes y complementarios). En este punto señalamos los códigos de conducta de la OCDE y de Naciones Unidas (pacto mundial, derechos humanos).

Para la resolución de conflictos entre EMN y Gobiernos, se cuenta con instituciones de arbitraje; algunas de las más relevantes son el *International Centre for Settlement of Investment Disputes* (ICSID), del Banco Mundial (BM) y el *Arbitration Rules of the United Nations Commission on International Trade Law* (UNCITRAL), la Cámara de Comercio de Estocolmo y la Cámara de Comercio Internacional. En el ámbito del BM está *Multilateral Investment Guaranty Agency* (MIGA), cuya finalidad es el fomento de la IDE en países menos desarrollados mediante la prestación de garantías (seguros) contra determinados tipos de riesgos (no convertibilidad, expropiaciones, guerras y conflictos civiles e incumplimiento de contratos), y servicios de asesoramiento a Gobiernos de los países miembros.

También existe una proliferación heterogénea de organizaciones no gubernamentales (ONG, no lucrativas y también de carácter comercial), que no son ni Estado ni mercado, con desigual incidencia en el quehacer de los países, y con participación internacional creciente en proyectos internacionales. Con objetivos de carácter social, político y económico, abordan la equidad, la educación, la salud, la protección del medioambiente, y los derechos humanos (Teegen *et al.*, 2004). Su vocación global se aprecia en la generación de asociaciones tales como la *International Forum on Globalization* (IFG) o el Foro Social Mundial. Las ONG de carácter social proporcionan «voz» a grupos o países menos favorecidos, y tratan de mitigar los problemas a los que se enfrentan, contribuyendo a paliar, el déficit democrático de la economía global⁹.

⁹ Es cierto que se han vertido críticas acerca de la falta de transparencia de muchas de estas organizaciones, a las que han dado respuesta grandes ONG como Greenpeace, Amnistía Internacional y Oxfam que, en junio de 2006, acordaron compartir un código de conducta.

FIGURA 1
GOBERNANZA MULTINIVEL DE LA
EMPRESA MULTINACIONAL

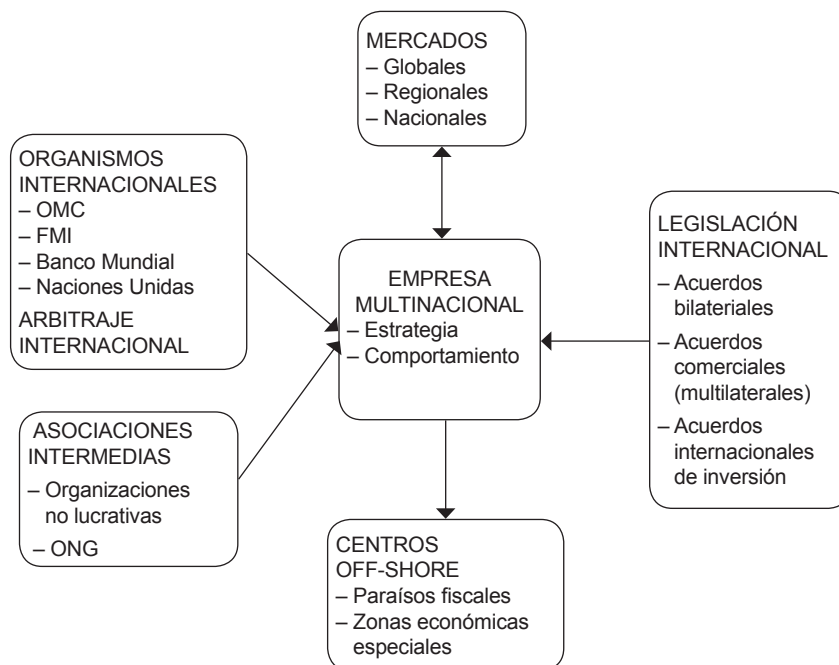


FUENTE: Elaboración propia.

Las ONG complementan al mercado, en algunas ocasiones lo reemplazan, proporcionan empleo, tienen propósitos filantrópicos y también constituyen grupos de presión. En la financiación de algunas de estas entidades participan determinadas empresas, según anuncian, cuando un cliente o consumidor compra sus productos, se destina a estas entidades una determinada cantidad del precio pagado. Desde el punto de vista social y económico, las ONG interaccionan y colaboran con las EMN, habiéndose revelado como eficaces aliados en el proceso de creación de valor, y pudiendo contribuir a la reducción de costes de transacción de estas empresas (Vachani, *et al.* 2009). Por ello, considerando la interacción entre ONG y Gobierno, y entre este y la EMN, se precisa contar con un marco trilateral de negociación y cooperación (Teegen *et al.*, 2004).

FIGURA 2

ELEMENTOS DE GOBERNANZA DE LAS EMPRESAS MULTINACIONALES



FUENTE: Elaboración propia.

La coexistencia de paraísos fiscales y de países de baja tributación, localizados fundamentalmente en el ámbito de los países más avanzados, facilitan la maximización de flujos de caja libres de las EMN (y de grandes fortunas) en coevolución con la elusión fiscal (y en alguna medida evasión tributaria). Esta realidad, junto a medidas fiscales nacionales, fomenta el endeudamiento y la desigualdad y, tal como la evidencia empírica señala, se mantiene la carrera a la baja en la fiscalidad empresarial, reduciéndose la recaudación de fondos para combatir la pobreza y la desigualdad económica y social. La necesaria convergencia y armonización fiscal internacional es una tarea difícil y requiere cooperación entre Gobiernos y análisis¹⁰; piénsese, por

ejemplo, en la relevancia que tendría para la eficiencia y equidad acabar con los paraísos fiscales internos a la Unión Europea¹¹.

En la articulación institucional del capitalismo global (Figura 2), son muy relevantes las alianzas estratégicas y los acuerdos de cooperación, tanto entre empresas como entre Gobiernos y entre unas y otros con instituciones no lucrativas (universidades, hospitales, Administraciones Públicas). Así, los acuerdos internacionales entre organismos o entidades públicas que conllevan la creación de una red densa de relaciones

¹⁰ Véanse, por ejemplo, distintas publicaciones de la OCDE.

¹¹ La creación de un Impuesto sobre la facturación en Europa de las grandes empresas tecnológicas (Google, Facebook, Amazon, Airbnb, Uber), fue vetado por cuatro países: Irlanda, Suecia, Dinamarca y Finlandia; y aprobado por 23, argumentando en síntesis razones formales e ignorando la existencia de elusión.

(bases de datos comunes, intercambios de información, experiencias, diseño de cursos de acción) constituyen lo que podríamos denominar un orden transgubernamental (Slaughter, 1997) o multigubernamental¹².

5. Conclusiones

La senda internacional seguida por la IDE describe la coevolución de la empresa multinacional y de un conjunto de cambios institucionales en una nueva estructura geográfica, en la que han ido ganando protagonismo nuevos actores y factores, definida tanto por la diversidad de inversores como de localizaciones de la inversión. En esta nueva estructura, los países avanzados han perdido peso relativo en ambas manifestaciones de la IDE (flujos y *stock* de entrada y salida). Sin embargo, su posición neta de inversión (salida menos entrada, en términos de *stock*) se ha incrementado significativamente a lo largo del tiempo, incluido el período de crisis, con una mayor diversificación internacional respecto a etapas previas.

Los países en desarrollo no solo han ganado peso relativo sino también cualitativo. Hay economías emergentes muy activas, tanto en la recepción como en la emisión de IDE, pudiendo afirmarse que existe una nueva clase de multinacionales que muestra ciertas diferencias en sus ventajas competitivas y también, en cierta medida, en su expansión exterior: flujos en doble dirección entre países en desarrollo (Sur-Sur) y también con cierta expansión hacia las economías avanzadas. Estas nuevas multinacionales proceden básicamente de los denominados BRICS, así como de otras economías emergentes asiáticas, latinoamericanas y africanas. Entre las nuevas localizaciones, en ambos sentidos, también hay que mencionar a las

economías en transición y, de manera singular, a los países de baja intensidad fiscal, que constituyen verdaderas plataformas de recepción y emisión de IDE. En la geografía física, económica y financiera de la EMN, se administran las cadenas de valor internacionales que vienen a ser explicativas de la actividad e interdependencia de la economía mundial y del comercio vertical, intraindustrial e intraempresa; de hecho, el comercio de especialización vertical está coordinado en buena medida por las multinacionales, y una muestra de la fuerte interdependencia internacional de la economía real.

Una de las ventajas transaccionales de las EMN en su conjunto, es que pueden aprovechar las oportunidades que brindan las diferencias institucionales y económicas entre países (diferencias en factores de localización) a través del mercado interno que se genera en la red internacional de filiales. En este contexto surge la necesidad de hacer planificación fiscal internacional, de manera natural, con el fin de maximizar los flujos de caja libres para la EMN (especialmente evidenciado en los últimos años por las denominadas multinacionales tecnológicas) y de crear opciones para la asignación arbitraria de recursos en países poco exigentes. La existencia de países de «asilo» fiscal facilita no solo la elusión fiscal, ayudada por la ingeniería jurídica —sociedades instrumentales, contratos— y financiera, sino también la evasión fiscal que pueda realizarse. Estas localizaciones reducen los costes de transacción para el sistema de la EMN, proporcionan opciones de flexibilidad, facilitan la realización de contratos internacionales, la cobertura de riesgos y la eficiencia en el mercado interno de recursos financieros en el seno de la EMN. También pueden servir para superar imperfecciones institucionales y de mercado existentes en ciertos países, al tiempo que facilitan la expansión internacional de empresas procedentes de estas localizaciones.

La asignatura pendiente sigue siendo la gobernanza de las EMN que, ante la agenda internacional de desarrollo o Agenda 2030, abre una oportunidad para reflexionar y reclamar un papel más destacado

¹² En este contexto, Lodge y Wilson (2006) propusieron la creación de una agencia supranacional en la que participen las EMN, los Gobiernos y las organizaciones internacionales (que denominaron *World Development Corporation*) y que con carácter no lucrativo se ubicaría en el seno de Naciones Unidas y estaría liderada por representantes de las grandes multinacionales.

de la inversión privada para el logro de los ODS. Este aspecto concede una función importante a los organismos de promoción de inversiones y a los organismos de inversión en el exterior, en particular a través de la canalización de la IDE hacia sectores relacionados con los Objetivos, y de la definición de pasos hacia una estrategia de promoción de la inversión orientada hacia los ODS. Asimismo, varias iniciativas y prácticas del sector privado propugnan una mayor participación de las empresas en los enfoques basados en la inversión responsable a largo plazo, como la presentación voluntaria de informes sobre aspectos sociales, ambientales y de gobernanza empresarial, así como la Iniciativa de Bolsas de Valores Sostenibles y los Principios para la Inversión Responsable (UNCTAD, 2017).

La evidencia nos muestra que los modelos de capitalismo adoptados por los países influyen en la internacionalización de las empresas públicas (y privadas) de estos, así como en sus estrategias de responsabilidad social corporativa (Durán y Bajo, 2014). De manera general, cabe diferenciar entre el modelo de capitalismo liberal y el modelo de capitalismo coordinado. Mientras que el primero es típico de los países anglosajones (tales como Estados Unidos, Reino Unido, Australia, Nueva Zelanda, Canadá e India), el segundo es característico de Japón y de los países europeos (Alemania, Francia y países nórdicos). En las economías liberales, se da una menor propensión a la internacionalización de las empresas de propiedad estatal, mientras que en los modelos de capitalismo coordinado la propensión es mayor. En este último modelo, las empresas adoptan, por lo general, estrategias globales de responsabilidad.

Atendiendo a la geografía de la IDE, así como a los distintos tipos de EMN a los que hemos aludido en las secciones previas y a las características de la gobernanza de las EMN, cabe enunciar que estamos ante un capitalismo global de carácter mixto, en el que las instituciones tanto del país de origen como del de destino son factores complementarios y determinantes de las decisiones de IDE; especialmente las correspondientes al

país de origen, tienen un poder explicativo mayor en las decisiones de inversión en el exterior de los Gobiernos. Las dos clases de inversión directa (a través de fondos soberanos y de empresas de propiedad del Estado), son manifestaciones del carácter de economía mixta internacional que se ha ido construyendo a lo largo del tiempo y que disfruta de la complementariedad que ofrecen las instituciones multilaterales y los acuerdos internacionales. Cuando el Estado, a través de sus empresas, deciden hacer inversión directa en el exterior y convertirse en multinacionales, actúan directamente en la economía real, aspecto que les confiere un papel directo en las acciones de la Agenda de desarrollo internacional.

Referencias bibliográficas

- Aguilera, R., Canapé, J., & Santiso, J. (2016). Sovereign Wealth Funds: A Strategic Governance View. *Academy of Management Perspectives*, 30(1).
- Alcácer, J., Cantwell, J., & Piscitello, L. (2016). Internationalization in the information age: A new era for places, firms, and international business networks? *Journal of International Business*, 47(5), 499-512.
- Álvarez, I., y Torrecillas, C. (2013). Factores determinantes de la emisión de inversión directa extranjera: un proceso de acumulación de capacidades. *Revista de Economía Mundial*, (34), 21-45.
- Andreff, W., & Andreff, M. (2017). Multinational companies from transition economies and their outward foreign direct investment, *Russian Journal of Economics*, 3, 445-474.
- Bruton, G. D., Peng, M., Ahlstrom, D., Stan, C., & Xu, K. (2015). State-Owned Enterprises around the World as Hybrid Organizations. *The Academy of Management Perspectives*, 29 (1), 92-114.
- Buckley, P. J., Wang, C., & Clegg, J. (2007). The impact of foreign ownership, local ownership and industry characteristics on spillover benefits from foreign direct investment in China. *International Business Review*, 16(2), 142-158.
- Cantwell, J., Dunning, J. H., & Lundan, S. M. (2010). An evolutionary approach to understanding international business activity: The co-evolution of MNEs and the institutional environment. *Journal of International Business Studies*, 41, 567-586.
- Chan, C. M., & Makino, S. (2007). Legitimacy and multi-level institutional environments: implications for foreign subsidiary ownership structure. *Journal of International Business Studies*, 38(4), 621-638.

- Cuervo-Cazurra, A. (Ed.) (2018). *State-owned multinationals: Governments in global business*. Cham, Switzerland: Palgrave MacMillan.
- Cuervo-Cazurra, A., Mudambi, R., & Pedersen, T. (2019). Clarifying the relationship between institutions and global strategy. *Global Strategy Journal*, 9, 151-175.
- Damgaard, J., & Elkaer, T. (2017). *The Global FDI Network: Searching for ultimate investors*. IMF Working Paper (WP/17/258).
- Dunning, J. H. (2001). *Global Capitalism at Bay*. Londres: Routledge.
- Dunning, J. H. (Ed.) (2003). *Making Globalization Good*. Oxford: Oxford University Press.
- Dunning, J. H. (2009). Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor? *Journal of International Business Studies*, 40, 5-19.
- Durán, J. J., & Bajo, N. (2014). Institutions as determinant factors of corporate responsibility strategies of multinational firms. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 301-317.
- García-Cabrera, A., Durán-Herrera, J. J., & Suárez-Ortega, S. (2019). Multinationals' political activity for institutional change: Evidence from Spain during the international crisis of 2008. *European Management Journal*.
- Estrin, S., Meyer, K. E., Nielsen, B. B., & Nielsen, S. (2016). Home country institutions and the internationalization of State-Owned enterprises: a cross-country analysis. *Journal of World Business*, 51(2), 294-307.
- Gammeltoft, P., Barnard, H., & Madhok, A. (2010). Emerging Multinationals, Emerging Theory: Macro-micro-level Perspectives. *Journal of International Management*, 16, 95-101.
- Guillén, M., & García-Canal, E. (2010). *The New Multinationals*. Cambridge: University Press.
- ICEX-IE Foundation (2017). *Sovereign wealth funds 2017*. ICEX-Invest in Spain. Madrid.
- Kalasin, K., Cuervo-Cazurra, A., & Ramamurti, R. (2019). State ownership and international expansion: The S-curve relationship. *Global Strategy Journal*, 1-33.
- Krug, B., & Hendrichske, H. (2008). Modeling the co-evolution of national industries and institutions. *Management and Organization Review*, 4(1), 81-108.
- Lodge, G., & Wilson, C. (2006). Multinational Corporations and Global Poverty Reduction. *Challenge*, 49(3), 17-25.
- Musacchio, A., & Lazzarini, S. (2014). *Reinventing state capitalism: Leviathan in business, Brazil and beyond*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- North, D. C. (1990). *Institutions, institutional change, and economic performance*. Cambridge, UK: University Press.
- OECD (2017). *The Size and Sectoral Distribution of State-Owned Enterprises*. Paris: OECD Publishing.
- Peng, M. W. (2002). Towards an Institution-based View of Business Strategy. *Asia Pacific Journal of Management*, 19(2), 251-267.
- Peng, M. W., Wang, D. Y., & Jiang, Y. (2008). An institution-based view of international business strategy: A focus on emerging economies. *Journal of International Business Studies*, 39(5), 920-936.
- Prequin (2018). *The 2018 Prequin Sovereign Wealth Fund Review. A comprehensive guide to so veering wealth funds*. Prequin Ltd. 2018 / www.prequin.com
- Ramamurti, R. (2012). What Is Really Different About Emerging Market MULTINATIONALS? *Global Strategy Journal*, 2, 41-47.
- Ramamurti, R., & Singh, J. V. (2009). *Emerging multinationals in emerging markets*. Cambridge MA: Cambridge University Press.
- Ruggie, J. G. (2013). *Just Business. Multinational Corporations and Human Rights*. Nueva York: W.W. Norton & Company, Inc.
- Sauvant, K. (2019). *Determining Quality FDI: A Commentary on the OECD's FDI Qualities Project*. Third Policy Network Meeting. Paris: OECD.
- Sauvant, K., & Strauss, J. (2012). Estate-controlled entities control nearly US\$ 2 trillion in foreign assets. *Perspectives on topic al foreign direct investment issues by the Vale Columbia Center on Sustainable international investment*, (64), 2 April.
- Scott, W. R. (1995). *Institutions and organizations* (2ª Ed.). Thousand OAKS, CA: Sage.
- Teegen H., Doh, J. P., & Vachani, S. (2004). The importance of nongovernmental organizations in global governance and value creation: an international business research agenda. *Journal of International Business Studies*, 35, 463-483.
- UNCTAD (2011). *World Investment Report 2011. Non-Equity Modes of International Production and Development*. United Nations Publication. Geneva.
- UNCTAD (2017). *Promoción de la inversión extranjera en los Objetivos de Desarrollo Sostenible*. Ginebra.
- UNCTAD (2018). *World Investment Report. Investment and New Industrial Policies*. Ginebra: UNCTAD.
- UNCTAD (2019). *World Investment Report. Special Economic Zones*. Ginebra: UNCTAD.
- Vachani, S., Doh, J. P., & Teegen, H. (2009). NGOs' influence on MNEs' social development strategies in varying institutional context: A transaction cost perspective. *International Business Review*, 18 (5), 446-456.
- Witt, M. A., & Lewis, A. Y. (2007). Outward Foreign Direct Investment as Escape Response to Home Country Institutional Constraints. *Journal of International Business Studies*, 38(4), 578-594.